

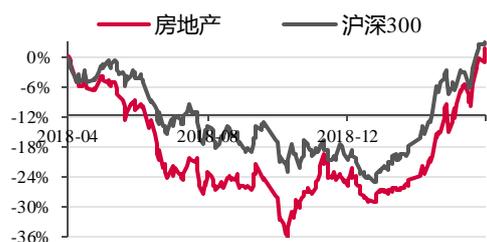
房价趋于平稳，房企销售回暖

2019年04月10日

评级 同步大市

评级变动： 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
房地产	19.49	39.68	2.45
沪深300	11.42	32.63	3.78

龙靓 分析师
执业证书编号: S0530516040001
longliang@cfzq.com 0731-84403365

韩恩瑶 研究助理
hancy@cfzq.com 18670333068

相关报告

- 1 《房地产：房地产行业2019年2月月报：房价趋于平稳，土地成交与溢价率背离》 2019-03-11
- 2 《房地产：房地产行业2019年1月月报：商品房销售和土地成交双降温》 2019-02-15

重点股票	2017A		2018A/E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
金地集团	1.52	9.41	1.82	7.86	2.16	6.62	推荐
保利地产	1.32	11.10	1.58	9.27	1.98	7.40	谨慎推荐
招商蛇口	1.55	15.09	1.93	12.12	2.44	9.59	谨慎推荐
万科A	2.54	12.90	3.06	10.71	3.71	8.32	推荐
华夏幸福	2.97	11.62	4.01	8.61	5.18	6.66	谨慎推荐
华侨城A	1.05	8.45	1.28	6.92	1.46	6.08	推荐
世茂股份	0.59	9.61	0.64	8.86	0.75	7.56	谨慎推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- **板块表现：** 2019年3月，房地产（申万）板块单月涨幅11.86%，跑赢上证综指6.77pcts，跑赢沪深300指数6.33pcts，涨幅在28个一级行业中排名第7位。子板块中，房地产开发板块单月涨幅11.32%，拖累指数，园区开发板块单月涨幅19.75%。
- **行业数据表现：**（1）3月百城价格指数同比上升4.43%，同比涨幅连续5个月收窄，环比上升0.24%，同比涨幅收窄显示出房价仍处于相对平稳通道。（2）3月，30大中城市商品房成交面积1527.84万平方米，同比增速20.40%，增速回升至2016年10月以来最高，成交如期回暖，其中一线城市成交回暖明显，同比增速61.81%。（3）3月，100大中城市成交土地面积3341.52万平方米，同比下滑38.57%。其中，二线城市土地成交同比下滑12.63%，下滑幅度较小。3月，100大中城市土地溢价率继续回升，回升至19.93%。其中二线城市土地溢价率22.47%，为10个月以来最高。二线土地市场韧性显现。
- **行业动态：**（1）3月，在银行信贷利率松动和季节性推盘增加的驱动下，房企销售如期回暖。（2）从房企拿地情况看，在行业处于冷周期中，房企大多采取谨慎的拿地态度。（3）3月房企融资活动仍较为频繁，具有国企背景的房企和净负债率较低的房企在融资成本上具有相对优势。（4）发改委发布《2019年新型城镇化建设重点任务》，都市圈、城市群优势进一步显现，具有教育、医疗等公共服务优势的地区以及产业优势的一二线和强三线城市将首先显现人口聚集效应。
- **投资建议：** 建议关注具有销售业绩维持较高增速、未来业绩有支撑的保利地产、金地集团；建议关注估值明显低于历史水平且处于行业低位区间的华侨城A；建议关注现金流量充足、具有融资优势的万科A，建议关注净负债率较低、融资成本较低的世茂股份；建议关注将产业与房地产业结合较好的招商蛇口、华夏幸福。
- **风险提示：** 房地产政策收紧；房企融资遇困。

内容目录

1 行情回顾.....	3
2 行业数据.....	4
2.1 价格指数延续平稳态势.....	4
2.2 一线城市商品房成交回暖明显.....	5
2.3 二线土地市场韧性显现.....	6
3 行业动态.....	7
3.1 3月销售如期回暖.....	7
3.2 房企拿地态度整体谨慎.....	7
3.3 房企融资活动频繁.....	8
3.4 政策动态.....	9
4 投资建议.....	9

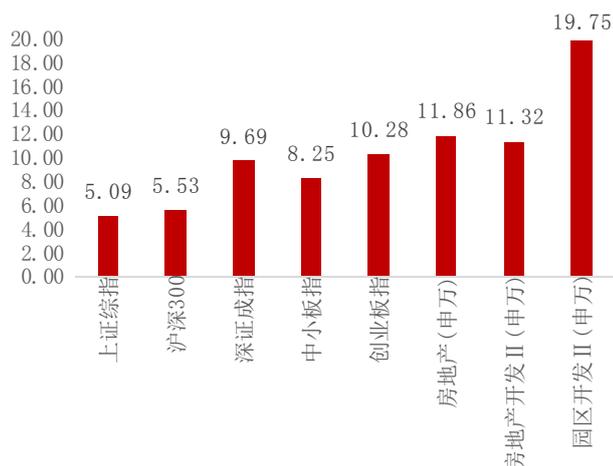
图表目录

图 1: 3 月房地产板块涨跌幅.....	3
图 2: 3 月中万一级行业涨跌幅排名.....	3
图 3: 3 月涨幅前 10.....	3
图 4: 3 月涨幅后 10.....	3
图 5: 房地产板块相对估值.....	4
图 6: 子板块市盈率.....	4
图 7: 房地产开发板块 PE (剔除负值).....	4
图 8: 园区开发子板块 PE.....	4
图 9: 百城住宅价格指数.....	5
图 10: 百城住宅价格指数环比涨幅 (分规模城市).....	5
图 11: 商品房成交面积 (分规模城市).....	5
图 12: 30 大中城市商品房成交面积.....	5
图 13: 100 大中城市土地成交面积.....	6
图 14: 3 月各周土地成交面积.....	6
图 15: 100 大中城市土地溢价率.....	6
图 16: 100 大中城市住宅类用地溢价率.....	6
表 1: 3 月各企业销售业绩.....	7
表 2: 重点房企拿地数据.....	8
表 3: 部分房企新增项目分布地区情况.....	8
表 4: 3 月部分房企融资活动.....	9

1 行情回顾

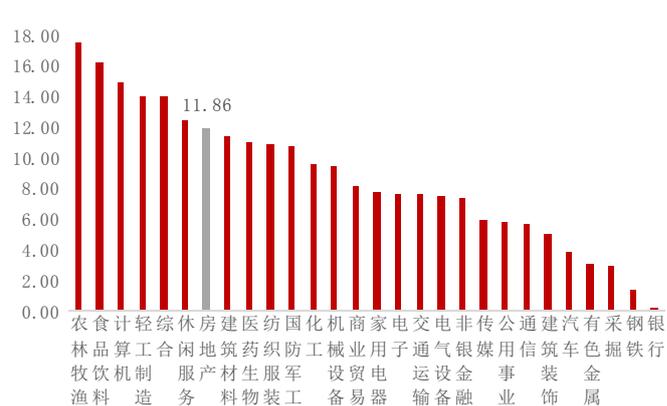
2019年3月，房地产（申万）板块单月涨幅11.86%，跑赢上证综指6.77pcts，跑赢沪深300指数6.33pcts，涨幅在28个一级行业中排名第7位。子板块中，房地产开发板块单月涨幅11.32%，拖累指数，园区开发板块单月涨幅19.75%。

图 1：3月房地产板块涨跌幅



资料来源：wind，财富证券

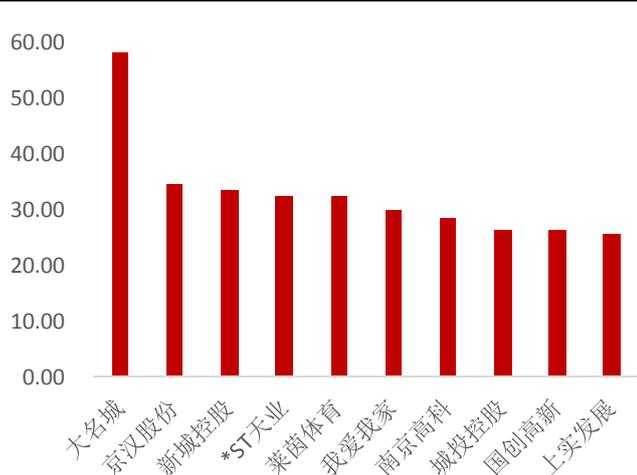
图 2：3月申万一级行业涨跌幅排名



资料来源：wind，财富证券

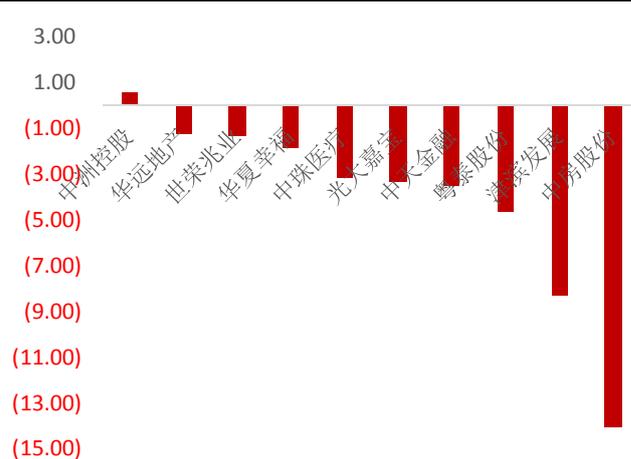
行业中，受超跌反弹影响，大名城、京汉股份、ST天业等涨幅居前，受业绩刺激和改革影响，新城控股、莱茵体育、我爱我家等涨幅居前；涨幅居后的包括中房股份、津滨发展等。

图 3：3月涨幅前 10



资料来源：wind，财富证券

图 4：3月涨幅后 10



资料来源：wind，财富证券

从相对估值看，截止3月末，房地产板块PE为11.53X，PB为1.6X。其中，房地产开发板块PE为11.06X，相对全部A股PE折价35.85%，园区开发板块PE为27.39X，相对全部A股PE溢价58.87%。园区开发子板块市盈率相对较高，房地产开发子板块中

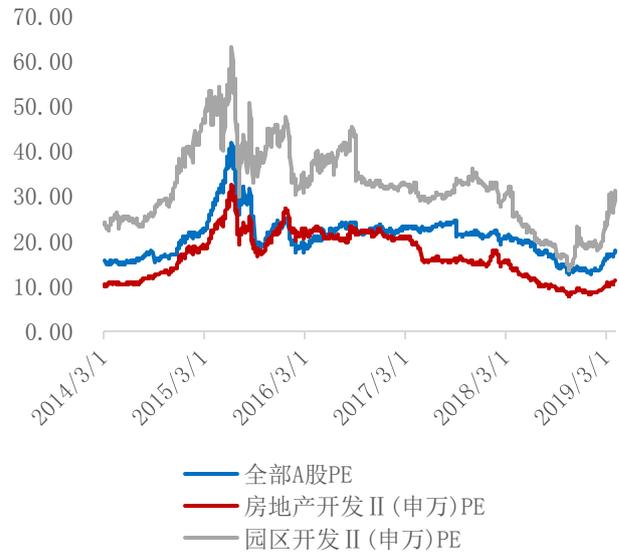
具有相对低估值优势。

图 5：房地产板块相对估值



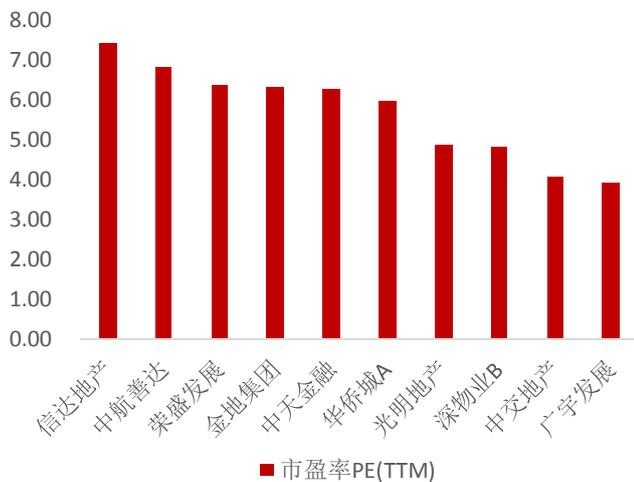
资料来源：wind，财富证券

图 6：子板块市盈率



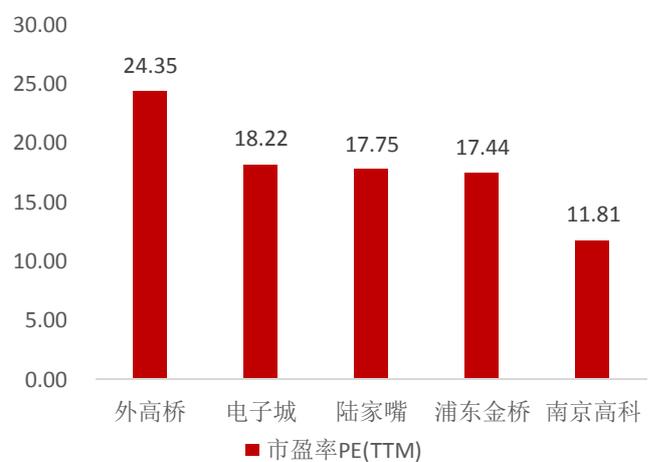
资料来源：wind，财富证券

图 7：房地产开发板块 PE（剔除负值）



资料来源：wind，财富证券

图 8：园区开发子板块 PE



资料来源：wind，财富证券

2 行业数据

2.1 价格指数延续平稳态势

从百城住宅价格指数看，3 月百城价格指数同比上升 4.43%，同比涨幅连续 5 个月收窄，环比上升 0.24%，由于季节性因素，环比涨幅扩大。其中，一线城市住宅价格指数

环比下跌 0.01%，二线城市、三线城市分别环比上行 0.22% 和 0.41%。

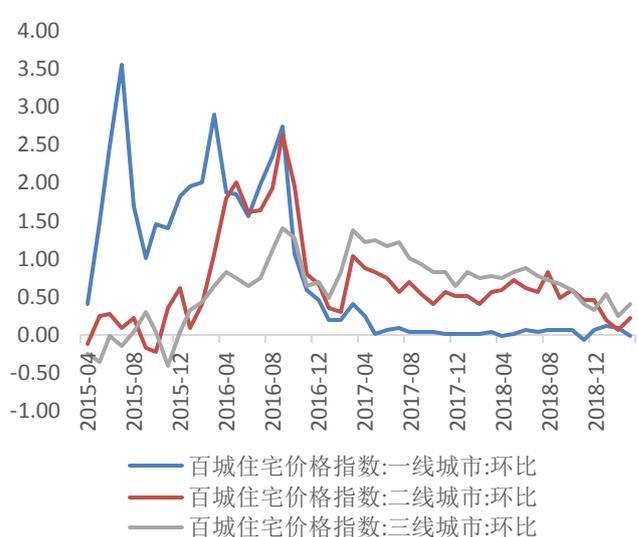
尽管价格指数环比扩大，但大部分城市房价同比涨幅仍处于 1% 以内，价格相对平稳。在稳房价的政策背景下，预计房价将持续保持较为平稳的态势。

图 9：百城住宅价格指数



资料来源：wind，财富证券

图 10：百城住宅价格指数环比涨幅（分规模城市）

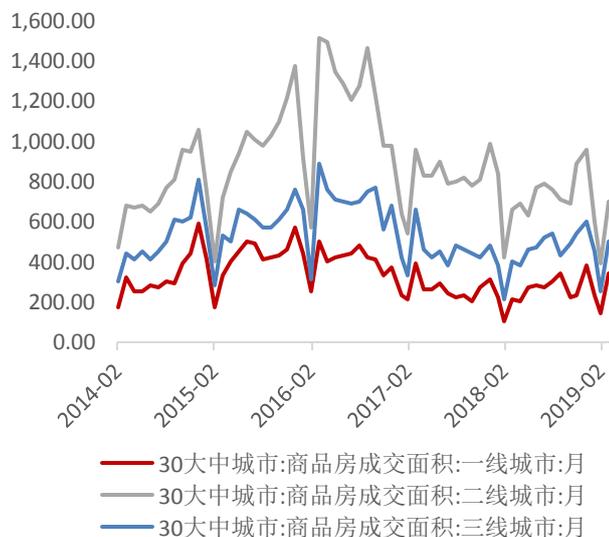


资料来源：wind，财富证券

2.2 一线城市商品房成交回暖明显

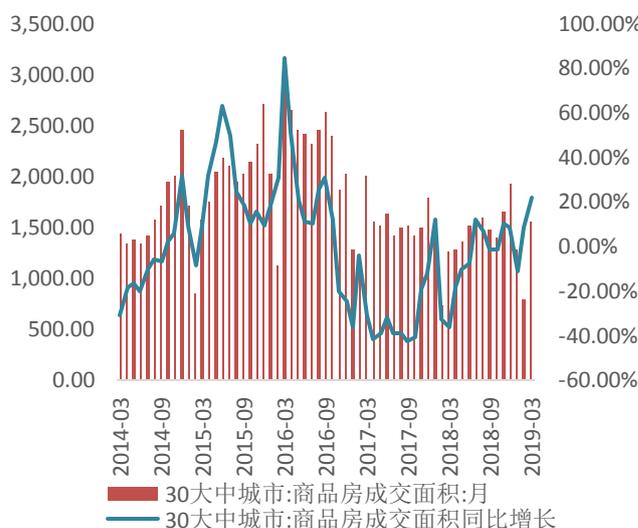
3 月，30 大中城市商品房成交面积 1527.84 万平方米，同比增速 20.40%，增速回升至 2016 年 10 月以来最高。其中，一、二、三线城市成交面积分别为 343.95、694.05、489.84 万平方米，同比增速 61.81%、5.2%、23.48%。从 30 大中城市商品房成交面积看，成交如期回暖，一线城市成交回暖较为明显。

图 11：商品房成交面积（分规模城市）



资料来源：wind，财富证券

图 12：30 大中城市商品房成交面积

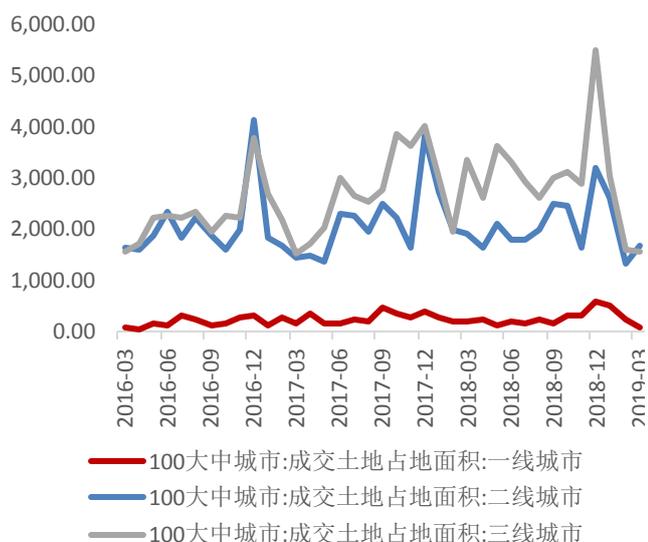


资料来源：wind，财富证券

2.3 二线土地市场韧性显现

3月, 100大中城市成交土地面积 3341.52 万平方米, 同比下滑 38.57%。其中, 一线城市仅成交 96.91 万平方米, 受土地供应影响, 一线城市土地成交同比下滑 46.7%; 二线城市土地市场环比回暖, 成交 1678.10 万平方米, 但仍同比下滑 12.69%; 三线城市成交 1566.51 万平方米, 同比下滑 53.04%。从土地成交情况看, 在土地市场遇冷中, 二线城市土地表现出一定韧性, 杭州、成都等重点城市土地尤其受到房企青睐。

图 13: 100 大中城市土地成交面积



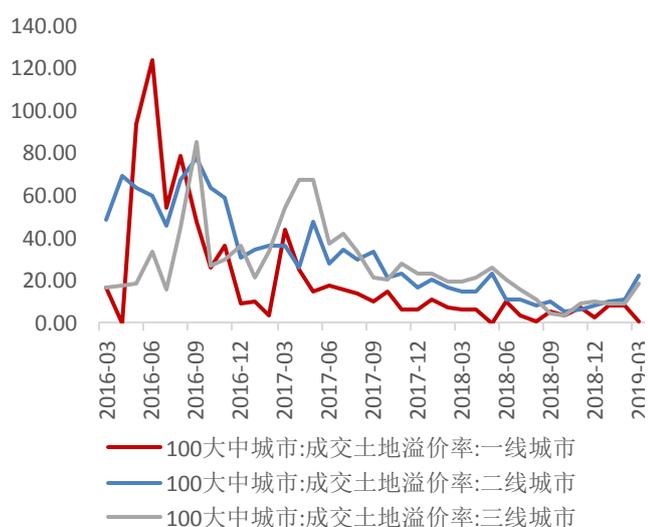
资料来源: wind, 财富证券

图 14: 3 月各周土地成交面积



资料来源: wind, 财富证券

图 15: 100 大中城市土地溢价率



资料来源: wind, 财富证券

图 16: 100 大中城市住宅类用地溢价率



资料来源: wind, 财富证券

溢价率方面, 3月, 100 大中城市土地溢价率回升至 19.93%, 较 2月提升 10.22pcts,

为 10 个月以来最高，其中住宅类用地溢价率达 23.63%，回升幅度明显。受一线土地供应与成交较弱影响，3 月一线城市土地溢价率疲软，仅为 0.25%，较 2 月下滑 7.52pcts，二三线城市溢价率回升，二线城市溢价率 22.47%，为 10 个月以来最高，三线城市溢价率 18.50%，为 9 个月以来最高。其中，一、二、三线城市住宅类用地溢价率分别为 0.35%、25.57% 和 23.69%，二线城市住宅类用地溢价率为 16 个月以来最高。

土地供应方面，据中指院统计，1-3 月，全国 300 个城市土地供应共计 5895 宗，同比减少 5%，其中，3 月供应 1682 宗，推出土地面积 25204 万平方米，同比减少 7%。同时，土地流拍率下降至 1.8%。土地供应放缓，加上房企收缩战线集中布局一二线及抢三线城市，推动了土地溢价率的回升。

3 行业动态

3.1 3 月销售如期回暖

今年以来，部分地区部分银行下调个人住房按揭贷款的利率上浮比例。3 月，在银行信贷利率松动和季节性推盘供应增加的双驱动下，房企销售如期回暖。

截至 4 月 9 日，万科、金地等 9 家公司公布 3 月销售情况。从销售情况看，3 月单月各公司销售额同比增长均超过 10%，一季度销售增速较前两月提升。一季度万科销售仍同比下降，但降幅收窄至 3.12%，首开股份 3 月销售亮眼，但受 1、2 月销售不及预期影响，一季度整体销售额同比增长仅 2.54%。一季度其他几家房企保持了两位数的业绩增速，销售业绩回暖，保利地产、金地集团、中南建设保持强劲增速，分别增长 26.14%、29.52% 和 25%，其中保利地产一季度更是突破千亿销售额，业绩亮眼。

表 1：3 月各企业销售业绩

公司	销售额 (亿元)	同比	销售面积(万 平方米)	同比	今年累计 销售额 (亿元)	同比	今年累计销 售面积(万 平方米)	同比
万科	573.7	13.20%	360.4	-0.91%	1494.4	-3.12%	924.8	-11.77%
新城控股	230.55	22.41%	196.62	48.83%	467.14	23.36%	415.28	36.18%
招商蛇口	178.05	44.65%	93.37	49.44%	378.95	21.04%	188.92	26.92%
保利地产	426.64	26.84%	283.07	29.64%	1096.6	26.14%	700.04	18.10%
金地集团	162.6	21.26%	82.4	3.80%	338.1	29.52%	161.6	6.04%
荣盛发展	73.78	20.42%	72.97	16.47%	166.92	13.94%	153.07	4.10%
阳光城	257.76	/	167.39	/	340.42	/	219.29	/
首开股份	58.25	45.33%	22.85	64.74%	102.72	2.54%	41.65	10.04%
中南建设	141.3	38.00%	111.6	41.00%	308.7	25.00%	250.1	29.00%

资料来源：公司公告，财富证券

3.2 房企拿地态度整体谨慎

从3月房企拿地情况来看，除了金地集团、金科股份、华夏幸福有所扩张外，大部分房企拿地均有所收缩。在行业处于冷周期中，房企大多采取谨慎的拿地态度，以万科为代表的房企大多采取量入为出、以销售定投资的拿地战略。

表 2：重点房企拿地数据

企业	拿地数量(宗)	土地面积(万平方米)	规划建筑面积(万平方米)	楼面地价(元/平方米)
碧桂园	11	65.12	154.00	3217.38
万科	11	71.56	162.44	3149.63
中国恒大	1	9.61	10.57	8665.78
金地集团	6	41.34	118.99	5977.75
金科股份	11	70.47	144.32	4616.33
华夏幸福	21	67.20	113.99	2964.39
阳光城	4	36.28	69.03	6579.12
中南建设	4	11.22	23.70	23806.47

资料来源：wind，财富证券

从新增项目分布地区看，除了荣盛发展新增项目均位于三线城市外，大部分房企收缩战线，主要拿地方向重回一二线。从市场整体看，一二线销售首先企稳回暖，房企大多形成一二线为未来主战场的市场预期。一二线具有一定产业和人口流入优势，未来具有更强的销售韧性，布局重回一二线能为房企未来销售提供支撑。

表 3：部分房企新增项目分布地区情况

公司	拿地情况
万科	房地产：佛山、天津、北京、盘锦、石家庄、张家口、长春、成都、西安 物流地产：深圳、绍兴
新城控股	台州温岭市、天津、嘉兴、沧州
招商蛇口	合肥、北京、重庆
保利地产	青岛、汕头、成都、布里斯班（澳大利亚）
金地集团	合肥、西安、佛山、宁波、沈阳
荣盛发展	廊坊香河县、惠州、廊坊三河市、石家庄平山县
阳光城	北京、沈阳、蚌埠、重庆、合肥、苏州
中南建设	杭州、西安、济南、厦门、宝鸡、盐城、南通

资料来源：公司公告，财富证券

3.3 房企融资活动频繁

在行业进入疲软期中，资金是房企赖以生存和持续发展的关键。除了抓紧推盘加速销售回款，融资能力和融资成本对房企来说至关重要。随着市场资金偏向宽松，房企融资活动开展频繁。3月，房地产企业共计发行债券(包括ABS)77支，发行金额共计711.71亿元。从一季度上市公司融资公告看，具有国企背景的房企如光明地产、招商蛇口等和净负债率较低的房企如世茂股份、万科等在融资成本上具有相对优势。

表 4：3 月部分房企融资活动

公司	类型	金额（亿元）	成本	期限
光明地产	中期票据	8	3.98%	3+2 年
金地集团	超短期融资券	30	3.20%	270 天
新城控股	公司债	11	5.05%	2+2 年
新城控股	公司债	10	5.90%	3+2 年
华远地产	非公开公司债	10	6.50%	2+1 年
华夏幸福	公司债	10	5.50%	5 年
世茂股份	短期融资券	10	3.67%	366 天
世茂股份	公司债	10	4.64%	3 年
华远地产	短期融资券	5	3.94%	365 天
荣盛发展	超短期融资券	9.1	7.30%	270 天
万科 A	配售 H 股	77.8 (HKD)	/	/

资料来源：公司公告，财富证券

3.4 政策动态

近期，海南、杭州等地区先后放宽人才政策，旨在吸引优质人才、引入优质企业，从而进一步升级地区产业，提升地区经济活力。

4 月 8 日，发改委发布《2019 年新型城镇化建设重点任务》，提到继续加大户籍制度改革力度，在此前城区常住人口 100 万以下的中小城市和小城镇已陆续取消落户限制的基础上，城区常住人口 100 万至 300 万的大城市要全面取消落户限制；城区常住人口 300 万至 500 万的大城市要全面放开放宽落户条件，并全面取消重点群体落户限制。超大特大城市要调整完善积分落户政策，大幅增加落户规模、精简积分项目，确保社保缴纳年限和居住年限分数占主要比例。城市政府要探索采取差别化精准化落户政策，积极推进建档立卡农村贫困人口落户。允许租赁房屋的常住人口在城市公共户口落户。同时，文件强调推进常住人口基本公共服务全覆盖。

取消中型城市落户限制、放开放宽大中型城市落户条件、增加超大特大城市落户规模等一系列措施，将加速农村人口向城市流入，同时提高基础教育水平等改善公共服务的要求也将进一步提升城市对于人口的吸引力，都市圈、城市群优势进一步显现，从而加速人口聚集，推进城市化进程。尽管落户政策放宽，但在目前稳字当头的行业背景下，房价普涨、成交量普增的现象仍难以出现，市场更多地将呈现分化局面。由此，本身具有基础教育、医疗服务等公共服务优势的地区例如长三角、珠三角等区域和具有产业集群优势的一二线和强三线城市将首先显现出人口聚集效应，土地储备聚焦一二线和强三线的房企如万科、保利地产等有望受益，同时聚焦城市运营服务的房企如招商蛇口、华夏幸福等也或将受益。

4 投资建议

尽管行业整体销售疲软，但仍有部分公司显示出优秀的推盘能力和销售业绩。从销售弹性方面出发，建议关注具有销售业绩维持较高增速、未来业绩有支撑的保利地产、金地集团。

年初至今，房地产行业整体估值得到一定程度修复，但仍有部分优质企业具有亮眼的利润业绩且估值较低。从估值方面出发，建议关注估值明显低于历史水平且处于行业低位区间的华侨城 A。

资金是房企顺利度过冷周期的关键，通常，企业规模、负债情况和股权结构对房企评级有较大影响，从而影响房企的融资成本和融资难易程度。从融资方面出发，建议关注现金流量充足、具有融资优势的万科 A，建议关注净负债率较低、融资成本较低的世茂股份。

城镇化政策推出，将对在土地储备集中于一二线和聚焦城市运营服务的房企形成一定利好。从政策方面出发，建议关注将产业与房地产业结合较好的招商蛇口、华夏幸福。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438